

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司獲管理人委託就香港的零售及商業物業市場編寫報告。以下為獨立物業市場顧問就其香港零售市場概況及地區分析發出的函件的概要，全文及有關的資料來源載於本文件附錄三（「香港零售市場概況及地區分析」）。在本概要內表達的所有意見均為獨立物業市場顧問的獨立意見。管理人及聯席上市代理人認為，此節所載的信息來源，為此資料的合適來源，並於摘取及編製資料時已採取合理的謹慎態度。管理人及聯席上市代理人並無理由認為有關資料為虛假或誤導或遺漏任何事實致使有關資料為虛假或誤導。有關資料未經管理人、受託人、聯席上市代理人或任何參與此介紹形式上市的其他人士作獨立核證，亦無就其準確性發表任何聲明。如此等資料的其中任何部分乃以估計為基準，有關資料僅應視作預示性質，處理時務須審慎。

5.1 經濟概覽

5.1.1 在國際社會的地位

香港享有優越的地利優勢，時區處於亞洲及歐洲中間，更是通往中國內地（「中國」或「內地」）的門戶，故因而受惠成為全球其中一個最開放及最具活力的經濟體系。香港是主要的國際金融、貿易、商務及通訊中心，地位舉足輕重。以2009年底的市值計算，香港聯交所在世界各主要證券交易所¹之中排名第七，在亞洲排名第三，僅次於東京證券交易所及上海證券交易所。以2009年首次公開招股的集資額計算，香港超越紐約證券交易所、倫敦證券交易所及上海證券交易所，進佔全球第一位²。以2008年的商品貿易量計算，香港是全球第13大貿易體系³。

5.1.2 與中國內地更緊密融合

自內地於1978年推行門戶開放政策以來，香港與中國內地的聯繫日益密切，而此乃香港日後經濟增長的其中一項要素。為表支持，香港政府與中央人民政府於2009年5月9日達成協議，進一步放寬規管內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排（「CEPA」）的措施。根據CEPA，香港公司獲得優先權，可以盡享先機；有關政策並鼓勵兩地同步進行跨境金融活動、生產及分銷貨品、提供服務及確認專業資格。

根據作為CEPA其中一項便利措施而於2003年7月首次推出的個人遊計劃（「個人遊計劃」），若干國內城市的居民可自行到香港遊覽。按照旅遊事務署於2010年1月18日發表的資料，個人遊計劃的覆蓋範圍於過去4年不斷擴大，現已適用於內地49個城市，可作個人遊的人士共約二億七千萬人。於2009年，中國內地居民根據個人遊計劃訪港次數超過一千零五十萬人次，較2008年增長

¹ 資料來源：國際證券交易所聯會

² 資料來源：國際證券交易所聯會

³ 資料來源：世界貿易組織

香港的零售及商業物業市場

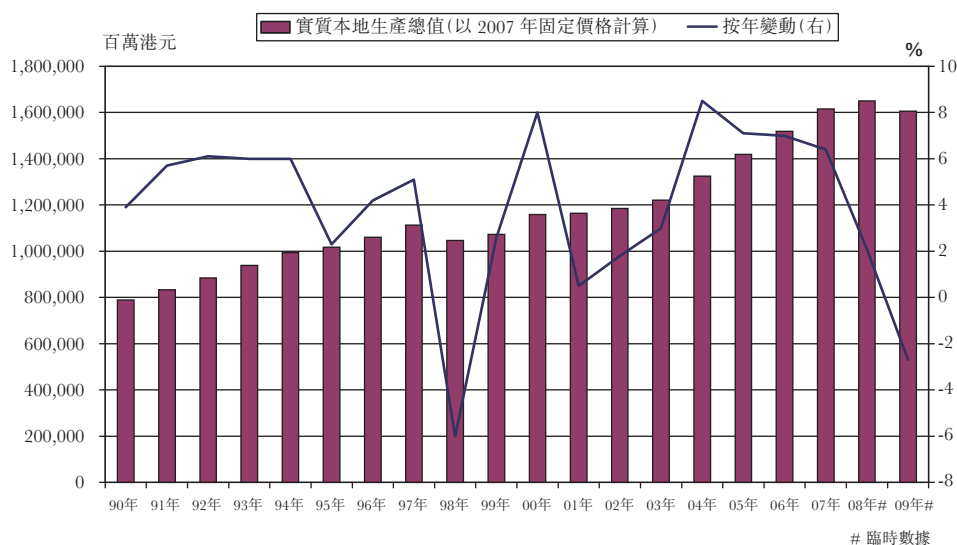
10%。該等遊客佔訪港內地遊客總數的59.0%，或香港遊客總數的35.8%⁴。另外，尚有兩項可望進一步提高原已十分理想的內地訪港遊客數字的新政策：首先，由2009年4月1日開始，合資格(亦即是永久)深圳居民可申請全年多次進出香港的簽證；第二，另一項政策亦於2009年12月15日生效，容許合資格的非廣東籍深圳居民直接在深圳申請個人遊計劃的簽證，而毋須返回原居省份作出申請。

5.2 主要的經濟及人口統計指標

5.2.1 本地生產總值

由2003年開始，香港經濟持續顯著增長，加上與中國內地更緊密融合及金融與貿易市場興盛，於2003年至2007年期間，實質本地生產總值的平均增長年率為6.4%。不過，2008年次級按揭危機導致全球經濟放緩，對本港經濟造成重大打擊，實質本地生產總值的增長於2008年大幅下降至2.1%，更於2009年首季倒退7.5%，是1998年亞洲金融風暴以來最大的季度本地生產總值按年跌幅。鑑於本港經濟體系隨著全球經濟於第二及第三季迅速回穩，本地生產總值於該兩季的按年跌幅較為溫和，分別為3.7%及2.2%。實質本地生產總值於2009年第4季回復正數，錄得2.6%的按年增長，反映經濟正在復甦。

香港實質本地生產總值及按年增長(1990年至2009年)



資料來源：政府統計處及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

⁴ 資料來源：香港旅遊發展局(「香港旅發局」)

5.2.2 失業率

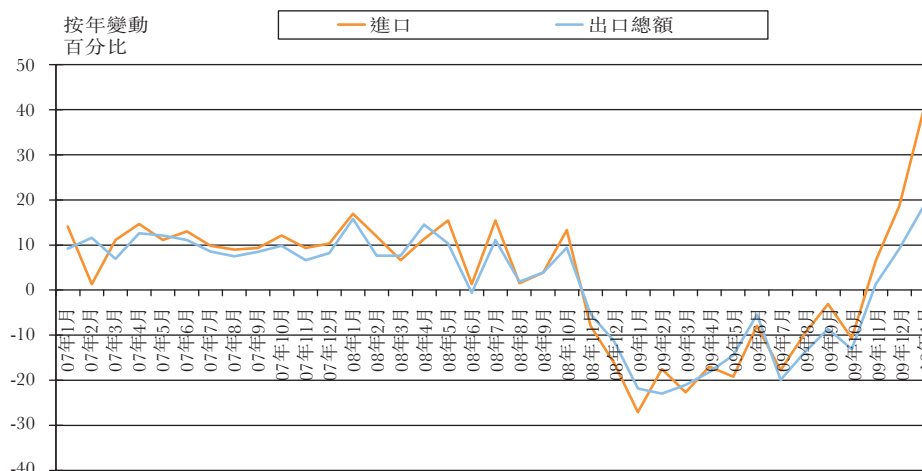
季度經調整失業率由截至2008年8月止3個月的10年低位3.2%升至截至2009年8月止3個月的5.4%，反映2009年首8個月的就業情況隨著全球經濟轉壞而急劇惡化。

失業率自8月已見好轉，並於2010年2月稍降至4.6%。展望經濟活動水平將會好轉，勞工需求進一步上升，可相應於短期內舒緩失業率上升的壓力。

5.2.3 貿易表現

貿易行業自2001年開始連續7年錄得持續增長，目前仍被視作本港經濟的主要動力。不過，2008年年末出現金融風暴，貿易行業受嚴重打擊。於2008年12月至2009年10月期間，進口及出口總額均出現雙位數字的按年跌幅。進口及出口總額的按年跌幅由2009年1月的27.1%及21.8%放緩至2009年10月的10.7%及13.1%。於2009年11月，進口及出口總額自2008年10月以來首次錄得正數的按年增長，比率分別為6.5%及1.3%。其後於2009年12月錄得18.7%及9.2%的強勁反彈，於2010年1月的按年升幅更分別進一步上升至39.5%及18.4%。

進口及出口總額變動百分比(2007年1月至2010年1月)



資料來源：政府統計處及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

5.2.4 通脹

由於經濟狀況好轉、消費者需求強勁及進口價格上升，香港的持續通縮期終於在2004年中結束，除了2005年1月曾錄得短暫下跌外，通脹率一直維持於正數。綜合消費物價指數(「物價指數」)於2007年及2008年分別錄的2.0%及4.3%的升幅。而於2009年，通脹率放緩至0.5%，主要原因是

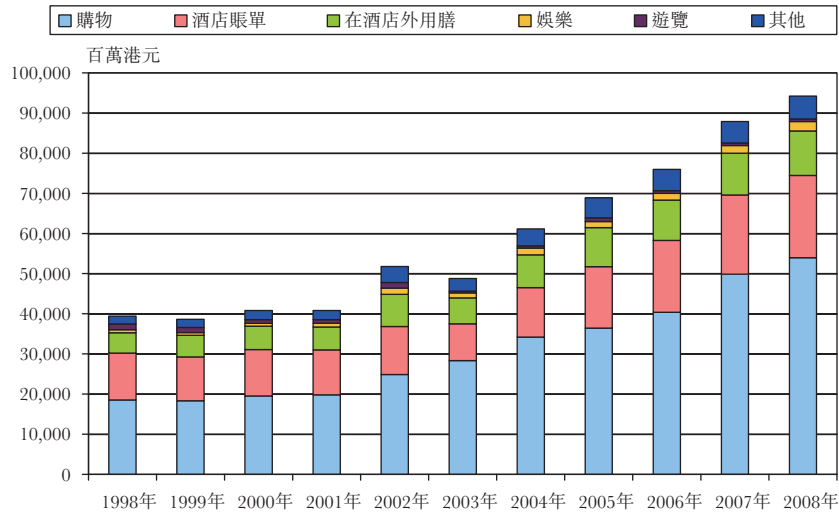
香港的零售及商業物業市場

經濟下調及政府實行若干一次過的寬減措施，舒緩價格上升的壓力，當中包括於2008年9月至2009年2月期間，政府提供1,800港元的電費津貼。於2010年1月，綜合消費物價指數比去年同月上升1.0%。

5.2.5 遊客消費

遊客消費自2003年起一直穩定增長，自此內地遊客支出的所佔比重也不斷上升。購物消費(作為遊客總支出的其中一個分類)越見重要，比率由1998年的46.9%升至2008年的57.3%，購物消費達五百四十億港元。

過夜遊客消費模式(1998年至2008年)



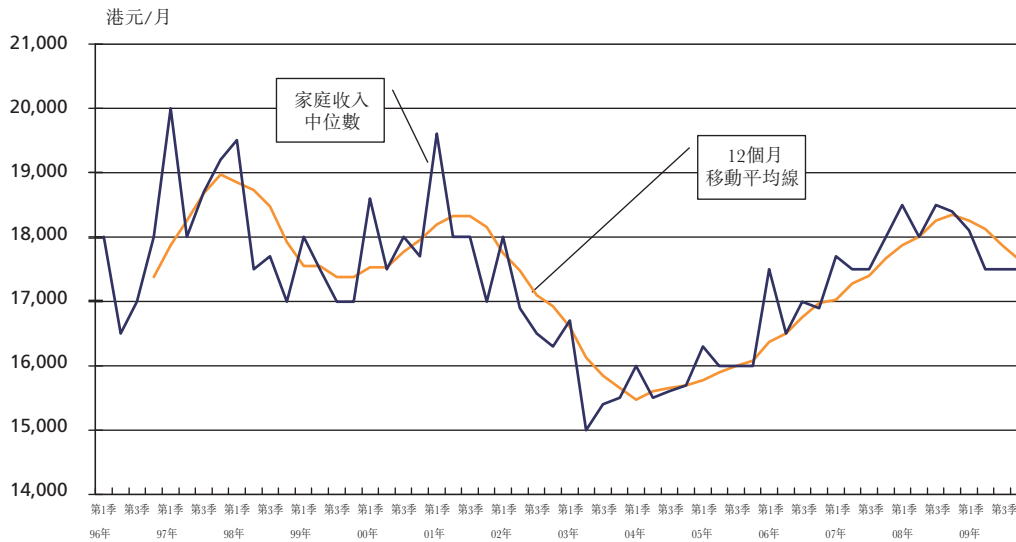
資料來源：香港旅發局及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

過去數年，海外遊客的購物消費越趨重要，是零售市場的主要支柱。遊客的購物消費在零售銷售總額所佔的比重由1998年的9.5%升至2008年的19.7%。

5.2.6 人口及家庭收入

於2009年年底，香港人口達七百零三萬人⁵。人口增長率輕微反彈，但仍維持於低水平。於2005年至2009年的5年期間，平均增長年率為0.7%，而於2000年至2004年期間及於1995年至1999年期間，平均增長年率分別為0.5%及1.6%。

每月家庭收入中位數(1996年第1季至2009年第4季)



資料來源：政府統計處及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

每月家庭收入中位數是香港人口收入的主要計算指標。收入水平於1997年達每月20,000港元，是近年的高位，但因亞洲金融風暴而於隨後一年下跌5%。於科網股熱潮期間，收入曾短暫反彈3%，但於其後繼續下跌，直至2003年下半年為止，隨着經濟復甦，失業率下降，每月家庭收入中位數因而重拾升軌。最近發生的金融風暴也對收入水平構成影響，家庭收入中位數於2009年第1季及第2季連續下跌，比率分別為1.6%及3.3%，後來於2009年第3季及第4季回穩至每月17,500港元的水平。

⁵ 資料來源：政府統計處

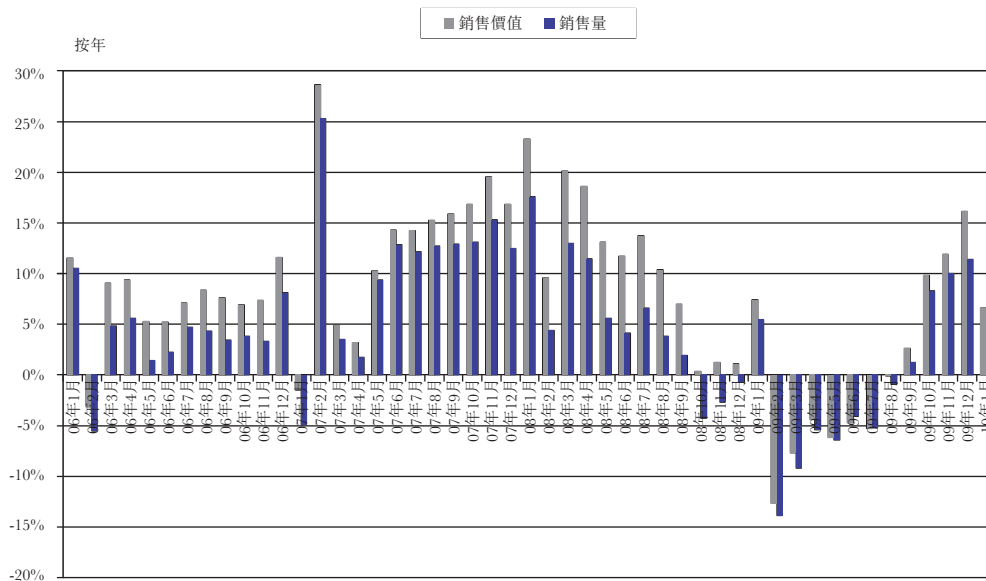
5.3 零售市場概覽

5.3.1 零售銷售表現

零售銷售一直是衡量零售市場表現的指標，原因是透過有關數據，可得知零售商於有關年度的表現及他們支付租金的能力。因此，於過去30年，零售銷售表現與零售物業租金變動的關係異常密切，相關系數為0.96。

零售銷售於過去數年維持強勁增長，而於2008年下半年結束，原因是全球經濟開始放緩，並對本港經濟及就業市場構成壓力，削弱了本港的消費信心。除2009年1月外，香港的零售市道由2009年2月開始連續收縮7個月。受惠於本港經濟逐步改善及就業市場轉趨穩定，本港的消費開支於第3季末出現復甦跡象。再者，訪港遊客人數增加，零售銷售價值於2009年11月及12月顯著反彈，按年增長分別為11.7%及16.1%。於2009年，整體的零售銷售價值錄得0.6%的按年增長，而零售銷售量則錄得0.8%的按年跌幅。於2010年1月，零售銷售價值及零售銷售量持續升勢，分別錄得6.6%及3.2%的按年升幅。

零售銷售價值與零售銷售量按年變動指標(2006年1月至2010年1月)



資料來源：政府統計處及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

按行業分類劃分的零售銷售額

按行業分類，於經濟放緩期間，表現最好的類別為與必需品有關的行業。食品、酒類及煙草與超級市場的銷售於2009年1月至12月期間更錄得增長，按年升幅分別為3.6%及3.3%。汽車及零件零售商所受的打擊最為嚴重，同期的銷售價值大幅下跌18.8%。於過去數年，珠寶、鐘錶及名貴

香港的零售及商業物業市場

禮品類別受惠於內地遊客強勁的消費能力，銷售價值於2009年12月錄得47.6%的顯著增長，而於2009年1月至12月期間，按年增長率為5.0%。受年初樂觀銷售情緒帶動，耐用消費品及珠寶、鐘錶及名貴禮品類別均於2010年1月錄得強勁銷售增長，比率分別為23.0%及26.6%。

分類零售銷售變動百分比(2009年1月至12月相對於2008年1月至12月)

行業分類	2009年1月至12月 相對於 2008年1月至12月
食品、酒類及煙草.....	+3.6%
超級市場.....	+3.3%
燃料.....	-9.7%
衣服、鞋履及相關產品.....	-0.8%
耐用消費品.....	-5.8%
— 汽車及零件.....	-18.8%
— 電子產品及攝影器材.....	-0.2%
— 傢俬及固定裝置.....	-1.8%
— 其他未作分類的耐用消費品.....	-2.3%
百貨公司.....	+1.2%
珠寶、鐘錶及名貴禮品.....	+5.0%
其他消費品.....	+1.2%

資料來源：政府統計處及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

5.3.2 存量、使用／空置及供應

現有存量

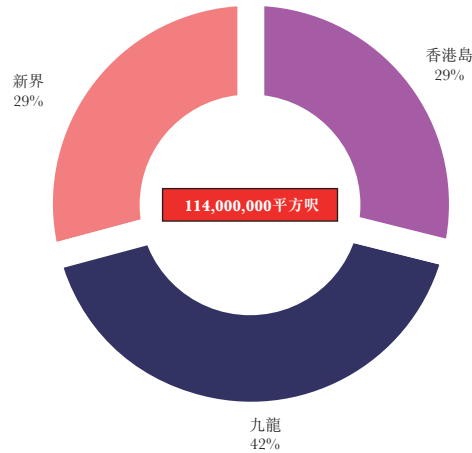
在香港，私人商業物業存量總額⁶於1980年至2009年間倍增。於2009年年底，存量總額為一億一千五百萬平方呎⁷。於2008年，42%以上的私人商業物業存量位於九龍，而香港島及新界則各佔其餘存量的29%左右。

⁶ 根據差餉物業估價署的界定，私人商業物業包括零售物業及設計或採用作商業用途的其他物業，但不包括旨在作為辦公室的物業。停車位不包括在內。

⁷ 根據差餉物業估價署，由2006年開始，私人商業物業存量的數字包括領匯房地產投資信託基金名下的物業，於2006年的內部樓面面積為一千零三十萬平方呎。內部樓面面積指差餉物業估價署所界定的內部樓面面積，量度範圍是有關單位牆壁（或與毗連單位的共用牆）向內的一面所圍繞的全部面積。

香港的零售及商業物業市場

分區私人商業物業存量總額(2008年)



資料來源：差餉物業估價署及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

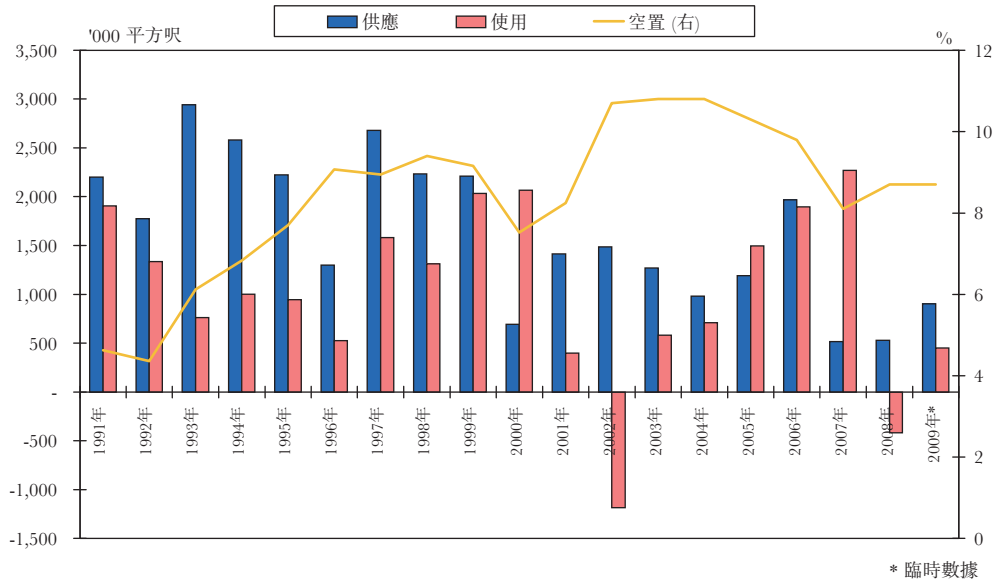
使用及空置

於1980年至1989年期間、1990年至1999年期間及2000年至2009年期間，平均使用面積分別約為二百三十萬平方呎、一百四十萬平方呎及八十萬平方呎。除了因為市場已趨成熟外，使用面積下降的原因是供應減少。使用面積由2004年的七十萬平方呎反彈至2007年的二百三十萬平方呎。

使用零售面積於2008年出現負數的原因為全球金融危機導致需求下降，以及香港多間連鎖零售店倒閉，例如泰林及U-Right均於2008年年末結業。空置率因而於2008年升至8.7%。使用面積於2009年上升至五十萬平方呎，主要由於接近年底時零售市道強勁，空置率因而於2009年企穩於8.7%。

香港的零售及商業物業市場

私人商業物業供應、使用及空置率(1991年至2009年)



資料來源：差餉物業估價署及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

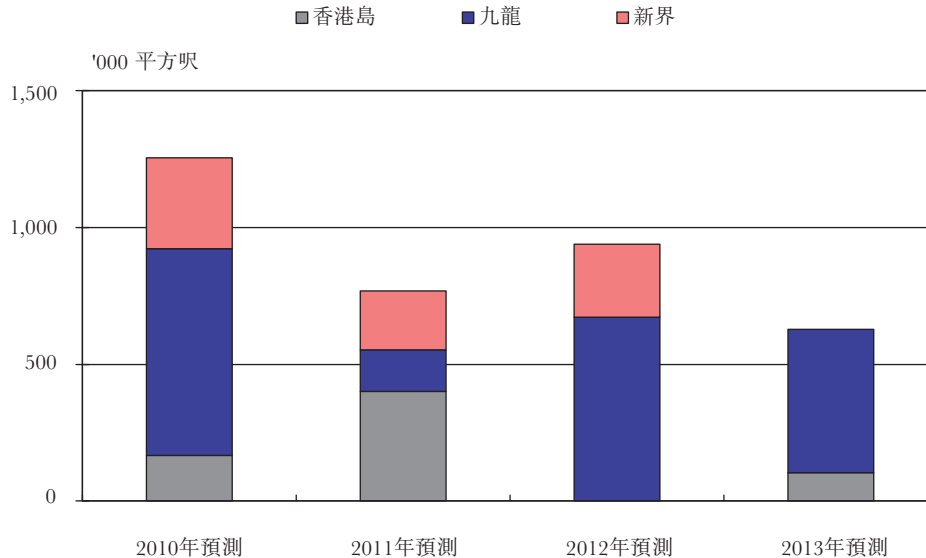
新供應

於1980年至2009年期間，私人商業物業供應平均每年約二百一十萬平方呎。不過，過去10年的供應相對於1980年至2000年的供應大幅下降。購物中心的供應於2006年達致近年的高峰，當年落成的供應約為二百萬平方呎，其中包括部分大型商場，例如九龍尖沙咀的圓方及九龍灣的MegaBox。

香港的零售及商業物業市場

按目前計劃將會落成的新零售物業供應大部分建於核心地區以外的邊緣區份，原因是香港傳統的核心零售區⁸不斷老化，在擴建及適應顧客不斷轉變的需求方面漸受限制。多個預計於2013年之後落成的新購物中心均位於新填海區或香港的新市鎮⁹。

大型購物中心¹⁰供應預測(2010年至2013年)



資料來源：屋宇署及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

於2010年至2013年期間，香港大型購物中心的供應預計會降至每年平均不足九十萬平方呎¹¹，而供應以位於九龍的新購物中心所佔的比率最高，為總數的59%。於2009年末，尖沙咀有三個大型零售發展項目落成，包括K11、iSQUARE國際廣場及1881 Heritage，而華人置業在尖沙咀的項目The One(原東英大廈的重建項目)可望於2010年完成。在香港島方面，除了興利中心重建項目將於2011完成之外，於該年以前將無大型購物中心的新供應。

⁸ 中環、銅鑼灣、尖沙咀及旺角。

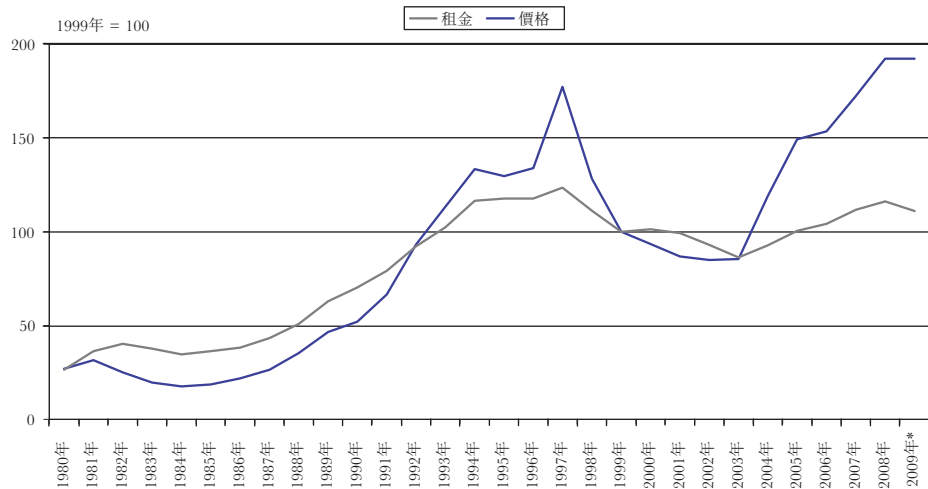
⁹ 發展新市鎮的基本概念是使社區在基建及社區設施方面盡可能達到均衡及自給自足。自新市鎮發展計劃於1973年推出以來，香港已經發展了9個新市鎮，包括荃灣、沙田、屯門、大埔、粉嶺／上水、元朗、將軍澳、天水圍及東涌，將人口從過度稠密的市區分流，以應付人口增長及改善居住環境。資料來源：土木工程拓展署。

¹⁰ 超過50,000平方呎。

¹¹ 建築樓面面積意指量度樓宇外牆內每一層(包括任何一層地庫)的面積，但不包括屋宇署信納興建或計劃用途只是作為停泊汽車、汽車裝卸、或只為安放升降機、空氣調節或供暖系統或任何類似服務的機器或設備的任何樓面面積。

5.3.3 零售租金及價格

私人零售物業租金及價格指數(1980年至2009年)



資料來源：差餉物業估價署及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

* 臨時數據

本港經濟強勁反彈，加上實施個人遊計劃，零售市場因而顯著復甦，私人零售物業租金於2003年至2008年期間上升約35%。於2008年年底，香港一級購物中心的平均租金穩企於每平方呎259元¹²，超過了1997年的紀錄高位。

香港私人零售物業的價格大致跟隨租金的走勢。由1984年開始，價格與租金的升勢亦步亦趨，但自90年代初起，由負利率所帶動，升勢更加凌厲。於1984年至1994年期間，升幅共達650%，年平均增長率為20%。於1995年，價格曾出現輕微下跌，但旋即於1996年及1997年重拾升軌。金融風暴發生後，資產出現長期通縮，及至2002年，價格下跌52%。於2003年至2008年期間，價格上升超過125%，由於大部分投資者都希望能物色有可觀收益的物業，故收益率下跌令投資者卻步。

¹² 資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

香港的零售及商業物業市場

私人零售物業租金及價格指數增長率(按月)(2009年1月至2010年1月)

	租金	價格
2009年1月	-2.6%	-4.5%
2009年2月	-0.6%	+0.2%
2009年3月	-0.1%	+3.1%
2009年4月	-1.1%	+2.4%
2009年5月	+1.8%	+7.0%
2009年6月	+0.6%	+3.1%
2009年7月	+1.4%	+3.9%
2009年8月*	+0.6%	+4.6%
2009年9月*	+1.1%	+3.1%
2009年10月*	+1.2%	+1.4%
2009年11月*	+1.6%	+0.1%
2009年12月*	+2.7%	+3.2%
2010年1月*	+0.3%	+2.1%

* 臨時數據

資料來源：差餉物業估價署

自2009年年初，經濟出現疲弱跡象，加上零售銷售開始下跌，導致零售物業租金於2009年下調。零售物業租金由2009年1月至4月期間連續4個月下跌，但於2009年5月開始的6個月期間相對穩定，並於2009年年底及2010年年初強勁反彈。整體的私人零售物業租金於2009年4月至2010年1月期間回升11.7%，原因是訪港內地遊客數字再次上升以及本港消費信心回穩。

自2008年末以來，零售物業的投資活動已見減退。因此，香港私人零售物業的價格於2009年1月錄得4.5%的跌幅。不過，由於資金成本低廉，加上股市反彈令投資氣氛暢旺，市場重拾對零售物業的興趣，價格於2009年1月至2010年1月期間上升39.6%。

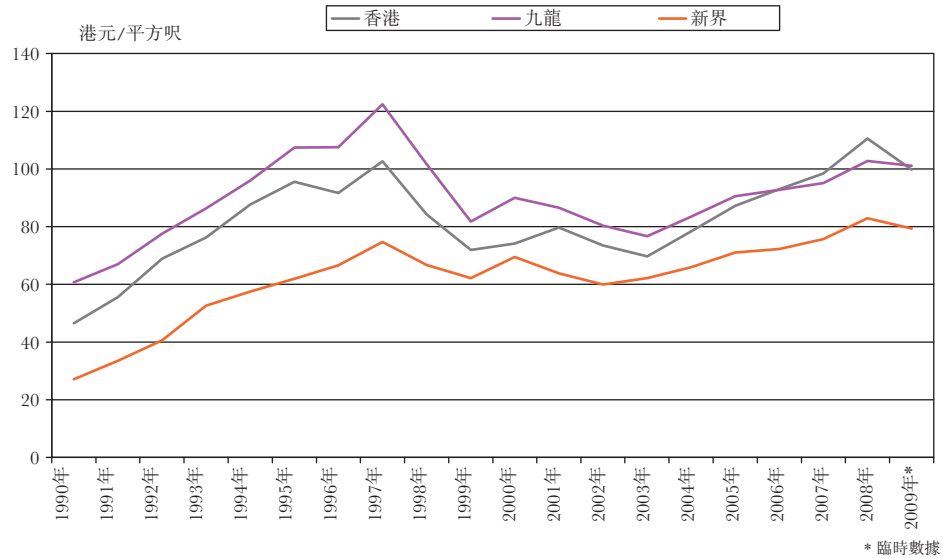
5.3.4 城郊零售市場

傳統上，零售商舖及購物中心均位於市區的黃金地段，例如中環、銅鑼灣及尖沙咀，主要向富裕的本地人士出售奢侈品及提供高級美食，及至最近，服務對象更包括通過由2003年開始實施的個人遊計劃而不斷增加的訪港高消費內地遊客。

由於市區的土地供應缺乏，於過去10年，新落成的零售物業均位於九龍的邊緣地區或新界，形成城郊的零售市場。城郊大型零售購物中心的主要特點是多數位於新住宅發展項目的大型零售購物基座，服務對象集中及明顯，主要提供日常生活基本所需，其中更以餐飲業為主。落成的城郊零售物業在落成的全部零售物業中所佔的比重，由1980年至1998年期間的18%大幅增至1999年至2009年期間的32%，顯示於過去10年落成的購物中心其中大約三分之一均位於城郊區，而大部分更位於新界。

香港的零售及商業物業市場

分區私人零售物業租金(1990年至2009年)



資料來源：差餉物業估價署及第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

由於大部分城郊購物中心均位於新界，我們採納新界的私人零售物業租金作為此類物業表現的代表。相對於香港島及九龍，新界私人零售物業租金較為穩定，其中尤以於市場放緩時期為然。以1997年至1999年期間的亞洲金融風暴為例，新界私人零售物業的租金於期內下跌17.0%，而香港島及九龍的跌幅則更大，分別下跌30.0%及33.2%。